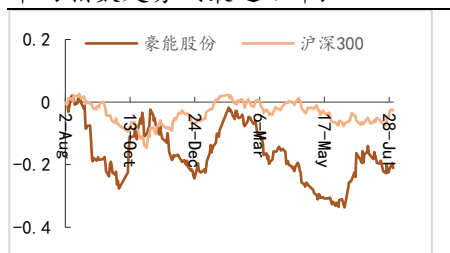


评级： 买入

岳清慧  
汽车首席分析师  
SAC 执证编号：  
yueqinghui@sczq.com.cn  
电话：

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

#### 公司基本数据

最新收盘价（元）	10.64
一年内最高/最低价（元）	14.29/8.86
市盈率（当前）	22.87
市净率（当前）	2.05
总股本（亿股）	3.93
总市值（亿元）	41.82

资料来源：聚源数据

#### 相关研究

#### 核心观点

- 公司发布 2023 年半年度业绩报告：23H1 实现营收 8.24 亿，同比上升 15.74%；实现归母净利润 0.89 亿元，同比下降 24.25%；实现扣非归母净利润 0.77 亿元，同比下降 22.26%。
- 23H1 年营收同比上升，差速器业务快速放量。其中，23Q2 实现营收 4.5 亿，同比增加 47%，环比增加 18%；23Q2 实现归母净利润 0.46 亿元，同比增加 28%，环比增加 6%。23H1 公司汽车业务收入占比 86.17%，航空业务占比 13.96%。其中，差速器业务 22 年进入小规模量产，23H1 收入同比增长 97%，商用车重卡业务随行业回暖收入同比增长 68%。
- 产能建设致利润率承压，Q3 有望快速改善。23Q2 公司毛利率 29.4%，同比-5.5pct，环比-2.5pct；净利率 10.2%，同比-2.3pct，环比-1.2pct。拆分业务板块看，航空零部件业务毛利率降幅最大，同比-20.28pct。此外，公司本期财务费用增加约 0.22 亿，主要系分摊可转债利息费用。去除财务费用影响，本期利润率已呈现改善迹象。同时重卡产品摊销和航空业务产品结构变化亦有影响。随财务费用等影响消除，Q3 盈利能力有望修复。
- 需求端：合作头部新能源车企，打造差速器总成类供应商。受益于新能源快速发展趋势，公司持续发展新客户的同时，加速产品结构升级，拓展能力边界。已与比亚迪、吉利、蔚来、理想等头部新能源客户开展合作。同时公司升级产品，打造差速器总成类产品，具备设备、全产业链和成本优势，公司盈利能力有望随客户市占率提升而稳步提升。
- 供给端：发布可转债扩充产能，完善布局，打开成长空间。公司积极推进新基地建设，发布可转债拟总投资 10.58 亿，打造汽车差速器总成一期项目。拟建设年产 500 万套汽车差速器产品，包括差速器壳体铸造、机加生产线，行星半轴齿轮锻造、机加生产线。公司加大差速器产能布局，有利于提高市场份额、完善海内外新能源汽车产业供应体系，充分享受全球新能源汽车产业加速前进的时代红利。
- 投资建议：公司产能不断扩张，客户结构优秀，打造差速器总成供应商。预计 2023-2025 年营收 20.0/25.8/31.7 亿元，对应归母净利润 2.4/3.4/4.5 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 为 17.1/12.2/9.1。首次覆盖，给予“买入”评级。
- 风险提示：原材料价格上涨，产能爬坡不及预期，客户拓展不及预期，新能源汽车销售不及预期。

#### 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	14.7	20.0	25.8	31.7
营收增速（%）	1.9	36.2	28.6	23.1
净利润（亿元）	2.1	2.4	3.4	4.5
净利润增速（%）	5.9	14.4	40.4	33.8
EPS(元/股)	0.54	0.61	0.86	1.15
PE	19.6	17.1	12.2	9.1

资料来源：Wind，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1611	2275	2896	3656	经营活动现金流	282	1138	432	528
现金	337	544	693	985	净利润	211	242	339	454
应收账款	359	463	595	733	折旧摊销	191	44	50	54
其它应收款	3	4	6	7	财务费用	51	21	27	27
预付账款	33	48	62	75	投资损失	7	-60	-50	-60
存货	636	914	1174	1425	营运资金变动	-177	872	42	25
其他	113	154	198	244	其它	-9	11	12	12
非流动资产	3102	3259	3410	3556	投资活动现金流	-652	-142	-152	-142
长期投资	82	82	82	82	资本支出	525	150	150	150
固定资产	1643	1791	1940	2088	长期投资	0	0	0	0
无形资产	406	365	329	296	其他	-128	8	-2	8
其他	188	188	188	188	筹资活动现金流	410	-789	-131	-94
资产总计	4713	5534	6305	7212	短期借款	-286	0	0	0
流动负债	1417	2078	2602	3107	长期借款	473	-391	0	0
短期借款	286	0	0	0	其他	352	-91	-104	-68
应付账款	315	458	589	714	现金净增加额	39	207	149	291
其他	10	14	18	22					
非流动负债	1184	1184	1184	1184	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	463	463	463	463	成长能力				
其他	139	139	139	139	营业收入	1.9%	36.2%	28.6%	23.1%
负债合计	2601	3262	3786	4291	营业利润	-2.4%	9.9%	42.9%	34.3%
少数股东权益	1	9	21	36	归属母公司净利润	5.9%	14.4%	40.4%	33.8%
归属母公司股东权益	2111	2262	2498	2885	获利能力				
负债和股东权益	4713	5534	6305	7212	毛利率	34.6%	30.1%	30.1%	31.1%
					净利率	14.4%	12.1%	13.2%	14.3%
					ROE	10.0%	10.7%	13.6%	15.7%
					ROIC	7.6%	9.5%	12.3%	14.3%
					偿债能力				
					资产负债率	55.2%	59.0%	60.0%	59.5%
					净负债比率	24.2%	8.4%	7.3%	6.4%
					流动比率	1.14	1.09	1.11	1.18
					速动比率	0.69	0.65	0.66	0.72
					营运能力				
					总资产周转率	0.31	0.36	0.41	0.44
					应收账款周转率	3.47	4.27	4.25	4.17
					应付账款周转率	2.35	1.21	0.87	0.84
					每股指标(元)				
					每股收益	0.54	0.61	0.86	1.15
					每股经营现金	0.72	2.89	1.10	1.34
					每股净资产	5.36	5.75	6.34	7.33
					估值比率				
					P/E	19.6	17.1	12.2	9.1
					P/B	1.96	1.83	1.65	1.43
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>					
营业收入	1472	2005	2579	3174					
营业成本	963	1402	1801	2187					
营业税金及附加	21	29	38	46					
营业费用	24	33	42	52					
研发费用	101	133	171	211					
管理费用	93	162	155	181					
财务费用	31	21	27	27					
资产减值损失	-9	-15	-10	-15					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	16	60	50	60					
营业利润	245	269	384	516					
营业外收入	0	6	5	5					
营业外支出	2	2	2	2					
利润总额	243	273	387	519					
所得税	24	23	36	49					
净利润	219	250	351	470					
少数股东损益	7	8	12	16					
归属母公司净利润	211	242	339	454					
EBITDA	276	334	461	596					
EPS (元)	0.54	0.61	0.86	1.15					

## 分析师简介

岳清慧，毕业于厦门大学，曾就职于国金证券、方正证券，曾获得新财富汽车第三、第四。2021年5月加入首创证券，负责汽车行业研究。

## 分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其相关人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级

以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深300指数涨幅15%以上
	增持	相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
	减持	相对沪深300指数跌幅5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现